

En perspective

SPÉCIAL PRÉVISIONS 2006-2007

Volume 16, numéro 5, mai 2006

Le point sur la conjoncture

Un horizon qui s'obscurcit pour le centre du pays

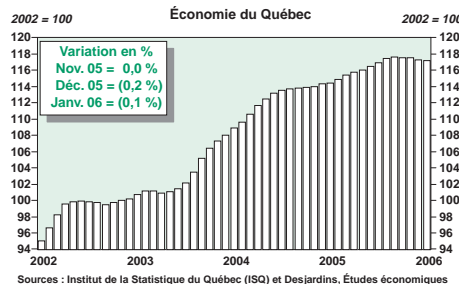
Gilles Soucy
Économiste en chef

La croissance américaine devrait décélérer au fil des trimestres en 2006. Ce ralentissement n'a rien d'une surprise puisque l'économie de l'oncle Sam ne pouvait soutenir un rythme aussi soutenu que celui des années précédentes. En fait, la frénésie qui a frappé le marché résidentiel américain s'estompe. La fièvre immobilière se calme et le cortège des dépenses associées à la prise de possession d'un domicile ralentit. Ainsi faut-il s'attendre à ce que le plafonnement de la richesse immobilière et que la vulnérabilité des finances des ménages américains provoquent une hausse moins rapide des dépenses de consommation. Par conséquent, malgré des investissements soutenus de la part des entreprises et malgré le raffermissement attendu du solde commercial, les États-Unis ralentiront la cadence à la fin de 2006, et surtout en 2007. La progression du PIB réel sera respectivement de 3,2% et 2,5%.

De ce côté-ci de la frontière, l'économie canadienne devrait, elle aussi, perdre de la vitesse au cours de l'année, surtout dans les derniers trimestres. Comme aux États-Unis, l'activité sur le marché de l'habitation diminuera en intensité et les dépenses de consommation seront plus modérées. En 2006, la demande intérieure finale sera forte, mais moins trépidante. Néanmoins, les dépenses des entreprises continueront de s'accroître à vive allure pour une quatrième année consécutive et les gouvernements seront de la partie. Le solde commercial

Suite en page 2

L'INDICE PRÉCURSEUR DESJARDINS



Le manufacturier

Naviguer sur une mer agitée

Joëlle Noreau
Économiste

Les éléments qui freinent la progression du secteur manufacturier sont nombreux : dollar en hausse, prix de l'énergie élevés et concurrence décuplée. Malgré ces avatars, les livraisons manufacturières ont augmenté l'an dernier, et ce, même au-delà de nos attentes. En 2005, les livraisons réelles (excluant les effets de prix et l'inflation) ont connu une hausse de 2,1%. Les livraisons en dollars courants ont augmenté de 4,5% en regard de l'année précédente. Cette avancée est grandement attribuable au secteur du matériel de transport (aéronautique surtout) et à celui des produits informatiques et électroniques. Heureusement, les pronostics sont optimistes pour l'année 2006 dans ces deux secteurs, qui représentent, à eux deux, de 17% à 18% du volume des livraisons manufacturières québécoises. Cependant, les prévisions sont beaucoup moins optimistes du côté de l'habillement, des produits textiles et du bois. À la lumière de l'information disponible au moment d'écrire ce texte, nous estimons que l'accroissement des livraisons manufacturières réelles (en volume) sera inférieur à 1% en 2006, et les risques sont à la baisse pour 2007.

Suite en page 8

Québec

La croissance économique glissera sous les 2% en 2006 et en 2007

Hélène Bégin
Économiste

En dépit du cycle d'expansion soutenu en Amérique du Nord, la progression du PIB réel de la province excède à peine la barre des 2% depuis 2003. Dans un contexte où le boum immobilier résidentiel s'atténue, que les intentions d'investissements manquent de tonus, et, surtout, qu'un ralentissement économique est attendu d'ici la fin 2006 aux États-Unis, les perspectives s'assombrissent davantage pour l'économie du Québec. Par conséquent, la hausse du PIB réel fléchira à 1,9% cette année, puis à 1,6% l'an prochain, soit un rythme semblable à celui du ralentissement de 1995 et de 2001.

L'économie québécoise a dû surmonter plusieurs embûches au cours des dernières années. L'appréciation du dollar canadien, le haut niveau des prix du pétrole et l'intensification de la concurrence mondiale ont ébranlé le secteur manufacturier. Celui-ci a assez bien résisté jusqu'ici, mais le déclin de certains secteurs, comme ceux de la foresterie et des pâtes et papiers, affecte durement plusieurs régions de la province. À ce jour, la bonne tenue de l'économie américaine a facilité la période d'ajustement structurel des entreprises, mais ce point d'appui s'effritera peu à peu d'ici la fin 2006 et en 2007. Comme le huard ne semble pas sur le point de perdre de plumes, que les coûts énergétiques demeureront élevés et que la concurrence internationale s'aiguîsera, le Québec sera particulièrement vulnérable à une baisse de régime de l'économie de l'oncle Sam.

Suite en page 9

Le point sur la conjoncture

- Suite de la page 1

devrait se détériorer, la force des importations étant telle qu'elle outrepassera celle des exportations. Ce nouvel équilibre des composantes amènera une croissance du PIB réel aux environs de 3,0 % en 2006, soit presque au même niveau qu'en 2005. En 2007, la croissance s'établira aux environs de 2,8 %.

Cependant, le portrait s'avère très différent, selon que l'on est à l'ouest ou au centre du pays. Ainsi, l'Alberta et la Colombie-Britannique continueront sur leur lancée, tandis que l'Ontario et le Québec se classeront en deçà de la moyenne canadienne, et ce, tant en 2006 qu'en 2007. Le secteur manufacturier, qui a longtemps contribué à l'essor de l'économie canadienne, a perdu de son lustre. L'appréciation du huard, la hausse des prix de l'énergie et l'avivement de la concurrence internationale ont peu à peu affaibli la position des fabricants canadiens. Alors que les producteurs de matières premières fonctionnent en mode offensif et profitent de l'appétit insatiable pour les métaux, le bois et le pétrole, le secteur manufacturier canadien se défend bec et ongles pour conserver sa place. Les perspectives sont donc plus modestes au Québec et en Ontario. Les deux provinces commencent l'année sous le signe de l'incertitude, avec des perspectives moins reluisantes que leurs contreparties de l'Ouest.

L'Ontario, comme le Québec, subira l'effet du ralentissement du secteur résidentiel. La demande pour le logement neuf sera moins pressante puisqu'une partie des besoins a été comblée au cours des quatre dernières années par de nombreuses mises en chantier. Les hausses de prix des maisons neuves et existantes ont contribué, à leur tour, à modérer le niveau de vente au début de 2006. Le secteur de l'habitation ne sera donc pas un des piliers de leur croissance comme il l'a été ces dernières années, malgré une hausse attendue des dépenses de rénovation.

Les investissements des entreprises seront peu vigoureux au Québec cette année. Les perspectives pour 2006 s'avèreront relativement modestes en regard des nouveaux efforts qui seront consentis ailleurs au Canada en construction non résidentielle, mais surtout en équipements et en machinerie. L'Ontario accroîtra davantage ses dépenses d'investissements que le Québec.

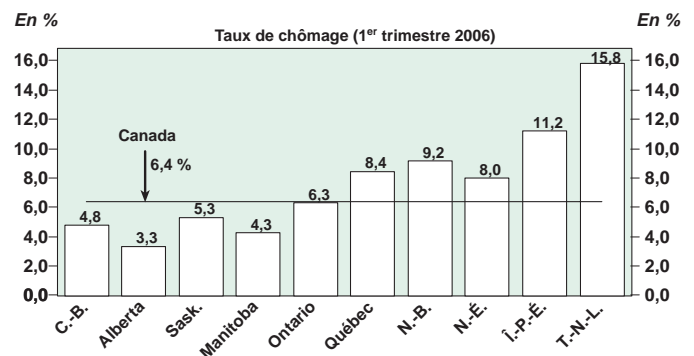
Pour cette année, au Québec, les dépenses de consommation demeureront vigoureuses quoiqu'elles progresseront moins rapidement qu'au cours des années précédentes. Les gains d'emploi plus minces en 2005 ne permettront pas de maintenir la cadence. La croissance des dépenses de consommation sera de l'ordre de 2,8 % en 2006, comparativement à 3,9 % en 2005. Cela limitera la hausse du PIB réel, qui avoisinera 1,9 % cette année au Québec. Compte tenu des nombreux vents contraires qui persisteront l'an prochain, elle pourrait se chiffrer à seulement 1,6 % en 2007.

Les prix du pétrole et la force du huard sont en quelque sorte deux épées de Damoclès. C'est un peu comme si le centre du pays voyait l'horizon s'obscurcir une fois de plus cette année. Selon toute vraisemblance, le dollar continuera de s'apprécier en 2006, pour terminer l'année autour des 0,88 \$ US. Le niveau élevé des prix de l'énergie et des matières premières, la montée récente des taux d'intérêt au Canada et l'éventuel recul du dollar américain sont propices à une appréciation du huard. De même, la vive tension qui règne quant à la sécurité et à la suffisance des approvisionnements pétroliers contribuera à maintenir les prix du pétrole élevés, ce qui n'est pas à l'avantage du Québec et de l'Ontario. Notre scénario table sur un prix oscillant entre 55 \$ et 70 \$ US le baril, soit une fourchette plutôt large qui reflète le parcours erratique des cours du brut depuis quelques années. Pour le moment, les risques sont davantage à la hausse qu'à la baisse. Selon toute vraisemblance, la moyenne des prix sera plus élevée en 2006 qu'en 2005, où elle s'est établie à environ 56,50 \$ US le baril.

Le répit pourrait provenir de la Banque du Canada, qui pourrait décider de mettre fin au resserrement monétaire dès le printemps de cette année. L'économie canadienne ne devrait pas évoluer bien au-delà de son potentiel de croissance et le taux d'inflation est contenu, ce qui rend moins nécessaires des hausses de taux directeurs cette année. L'accroissement d'un quart de point en avril pourrait bien être le dernier mouvement à la hausse avant longtemps. Cette accalmie fera contreponds à l'avancée du huard et à celle des prix de l'énergie. Les autorités monétaires auront la délicate tâche de trouver un point d'équilibre. Il faudra à la fois contenir un brasier dans l'Ouest et garder la flamme au Centre. ■

4 avril 2006

CANADA UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE INÉGALE



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

États-Unis

Par Francis Généreux, économiste

Le marché immobilier et la consommation devraient amener l'économie américaine à ralentir

Après une croissance plutôt faible du PIB réel au dernier trimestre de 2005, la progression de l'économie américaine sera nettement plus rapide au début de 2006. L'atténuation des effets du passage des ouragans sur les prix de l'énergie et, par ricochet, sur la confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs, semble déjà provoquer une bonne progression de la consommation et de l'économie. Toutefois, nous continuons à tabler sur une décélération de l'économie américaine à la fin de 2006 et, surtout, au début de 2007. Le point charnière de ce scénario repose sur le ralentissement de l'activité au sein du secteur immobilier résidentiel. Il semble que ce marché ait déjà commencé à faiblir en 2005 et il devrait contribuer moins fortement à la croissance économique au cours des prochaines années. Le plafonnement de la richesse immobilière fragilisera davantage la situation financière des ménages. Comme les Américains épargnent déjà très peu, le redressement attendu du bilan des ménages devra passer par une modération de la consommation.

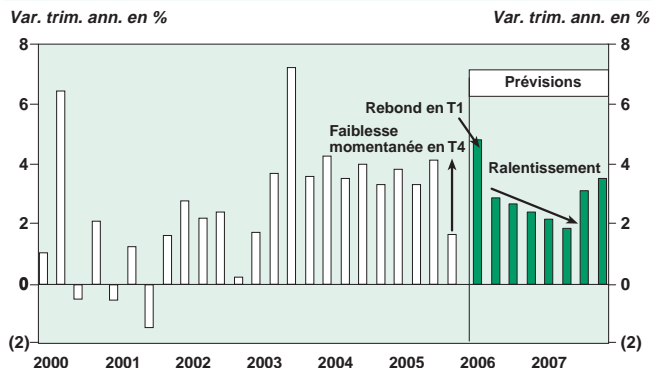
Les autres secteurs de l'économie se portent bien

Par ailleurs, les entreprises devraient encore augmenter leurs dépenses d'investissement à un bon rythme. Elles sont appuyées par des marges bénéficiaires très élevées et une croissance des profits qui demeure rapide. Du côté du secteur public, les plus récents documents budgétaires publiés par l'administration Bush annoncent une croissance relativement rapide des dépenses liées à la défense en 2006. Toutefois, un certain repli est prévu pour 2007. Du côté des autres dépenses du gouvernement fédéral, les contraintes budgétaires limiteront leur progression. Les Américains devraient profiter du raffermissement de la croissance en Europe et au Japon, tout comme de la vigueur des autres économies asiatiques, ce qui pourrait faire en sorte que les exportations poursuivent leur croissance à un bon rythme. Les importations devraient demeurer élevées à court terme, mais la décélération de la demande intérieure devrait permettre de réduire le déficit commercial.

Le ralentissement économique incitera la Fed à changer sa politique monétaire

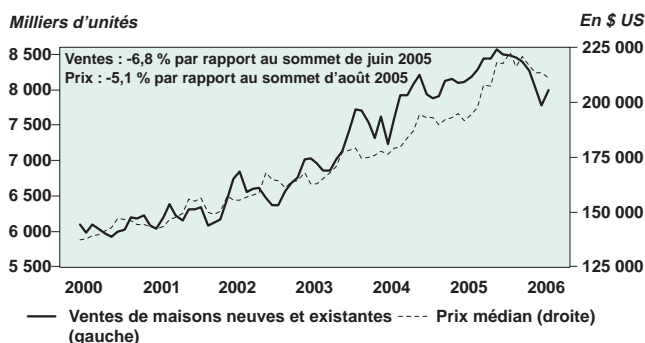
Ces différents facteurs font en sorte que la croissance du PIB réel américain pourrait atteindre 3,2% cette année, mais le ralentissement anticipé devrait ramener la croissance du PIB réel à 2,5% en 2007. À très court terme, la progression de l'économie et la bonne tenue des indicateurs inciteront la Réserve fédérale à établir les taux directeurs américains au centre d'une zone de politique monétaire neutre, c'est-à-dire une politique qui n'est ni accommodante ni restrictive. Par la suite, la Réserve fédérale aura de moins en moins de motifs pour hausser ses taux directeurs, d'autant plus que l'inflation demeure relativement modérée. Le ralentissement prévu pour la fin de 2006 et, surtout pour 2007, pourrait même être accompagné d'une petite baisse des taux d'intérêt directeurs à compter du début de l'an prochain. ■

ÉTATS-UNIS : CROISSANCE DU PIB RÉEL



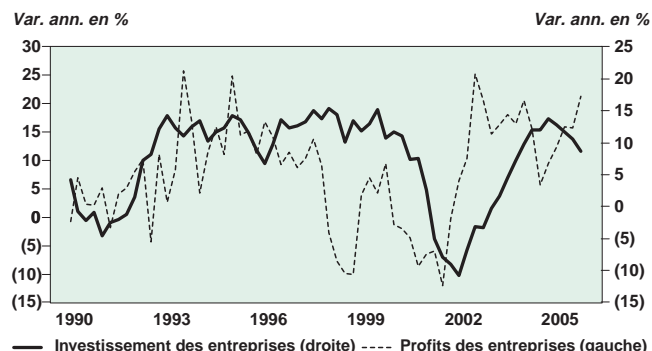
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS : LE MARCHÉ IMMOBILIER A COMMENCÉ À RALENTIR



Sources : National Association of Realtors, Census Bureau et Desjardins, Études économiques

ÉTATS-UNIS : LA CROISSANCE DES PROFITS APPUIE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Canada

Par Joëlle Noreau, économiste

La demande intérieure continuera de soutenir l'économie en 2006

L'économie canadienne aura encore un bon tonus en 2006. Cependant, il faut s'attendre à une décélération de la cadence au fil des trimestres. La vigueur de la demande intérieure reposera sur la hausse des dépenses de consommation, lesquelles sont soutenues par les gains d'emploi des années précédentes et par la poussée des salaires. Les investissements des entreprises seront élevés. Toutefois, le solde commercial sera négatif puisque les importations continueront de progresser plus rapidement que les exportations. La croissance de l'économie canadienne sera d'environ 3% en 2006. Tout comme l'économie américaine, elle ralentira en 2007, pour atteindre 2,8%. Le Canada demeurera une économie « à deux vitesses », avec une forte cadence dans l'Ouest et une progression beaucoup plus modérée au centre et à l'est du pays.

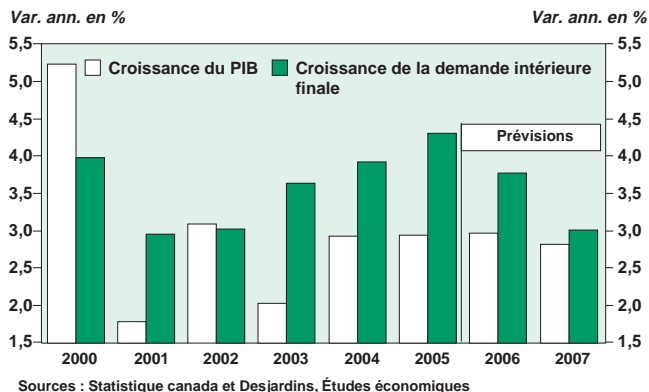
La force du huard est préoccupante

Au cours des quatre dernières années, la progression des importations a surpassé celle des exportations. Il ne faut pas se méprendre : les exportations canadiennes ne sont pas en chute libre. Cependant, la force du dollar rend les importations à meilleur coût. Selon Statistique Canada, l'appréciation du dollar canadien depuis 2003 a été telle, qu'elle représente une diminution de 10% des prix des importations. Il est donc peu étonnant que les entreprises aient été tentées d'acquiescer à l'extérieur du pays des équipements pour la production et des composantes servant à la fabrication de biens produits ici. Les perspectives pour 2006 laissent entrevoir à nouveau une progression des importations plus rapide que celle des exportations. En conséquence, le solde sera négatif pour cette année et l'an prochain. La diminution sera modeste en regard de la chute observée de 2003 à 2004 et de 2004 à 2005. En 2006 et 2007, les effets sur la croissance économique seront moins dévastateurs.

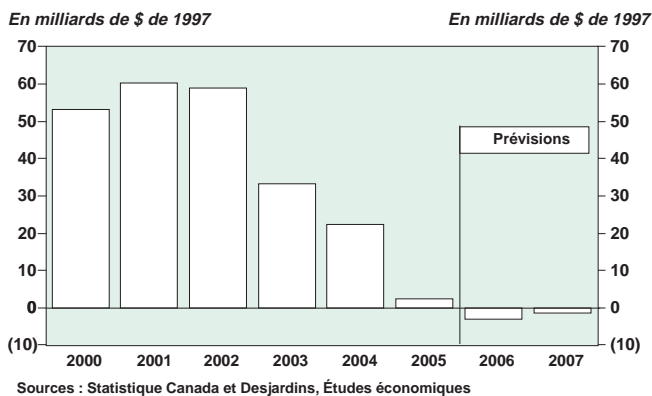
Hausses des taux directeurs : la fin est en vue

En 2006, l'économie canadienne continuera de progresser légèrement au-dessus de son potentiel de production. De ce strict point de vue, il n'y a pas lieu de craindre les pressions inflationnistes et il n'y a pas urgence à relever les taux directeurs. À moins d'une hausse subite et prolongée des cours du brut, le taux d'inflation au Canada sera contenu en deçà de 3% cette année et l'an prochain. Par ailleurs, la progression continue du dollar canadien resserre les conditions monétaires au pays et présente un obstacle supplémentaire aux fabricants exportateurs qui ont déjà leur lot de contrariétés avec l'accroissement de la concurrence. L'éventuelle réduction de cadence de l'économie américaine à la fin de 2006 et en 2007 aura un effet contagieux au Canada. Cette perspective présente un élément supplémentaire à la limitation des hausses des taux directeurs dès le printemps. En 2007, il pourrait même y avoir un assouplissement de la politique monétaire. ■

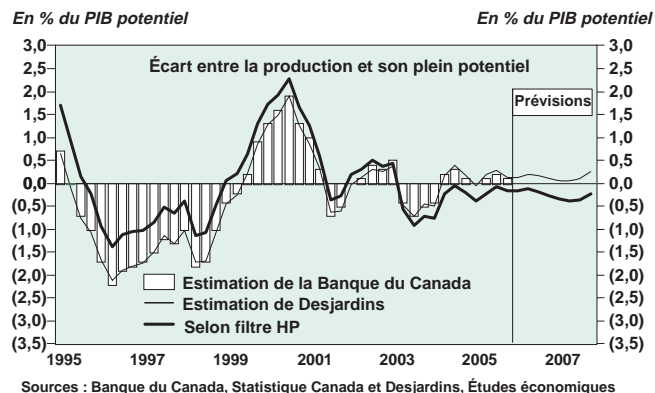
CANADA : LA DEMANDE INTÉRIEURE FINALE CROÎTRA MOINS RAPIDEMENT EN 2006 ET 2007



CANADA : LE SOLDE COMMERCIAL SERA À LA BAISSE



CANADA : LA PRODUCTION DEVRAIT DEMEURER LÉGÈREMENT AU-DESSUS DE SON PLEIN POTENTIEL



Ontario

Par Mathieu D'Anjou, économiste

L'économie ontarienne en phase d'adaptation

Au moment d'écrire ce texte, les comptes économiques du dernier trimestre de 2005 n'avaient pas encore été publiés en Ontario. Pour l'ensemble de l'année, la croissance économique de la province s'établirait autour de 2,9 %, comme au Canada. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises seront les principaux moteurs de l'économie ontarienne au cours des prochaines années. Les difficultés de l'industrie manufacturière et le ralentissement du marché de l'habitation continueront cependant à freiner l'économie. Nous prévoyons ainsi que la croissance économique de la province sera inférieure à 3,0 % cette année, et pourrait s'approcher de 2,5 % en 2007, année où nous anticipons un ralentissement de l'économie américaine.

Budget 2006

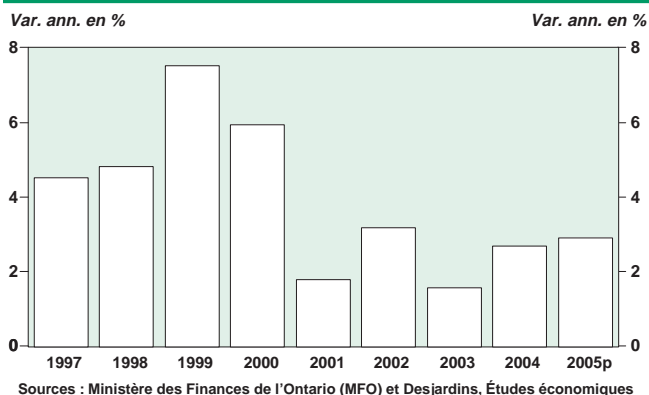
L'Ontario choisit d'investir dans les infrastructures

Le ministre des Finances, Dwight Duncan, a présenté le 23 mars dernier le troisième budget du gouvernement McGuinty. À l'instar de l'an dernier, les revenus gouvernementaux ont largement dépassé les attentes, procurant ainsi une importante marge de manœuvre au gouvernement. Le plan d'élimination du déficit n'a pas été devancé, ce dernier a atteint 1,4 G\$ au cours de l'exercice 2005-2006. Il devrait être éliminé au plus tard au cours de l'exercice 2007-2008. Le gouvernement a plutôt décidé de dépenser immédiatement ses revenus supplémentaires, principalement en investissant dans les infrastructures de transport de la province et en augmentant les dépenses en santé. Le projet le plus important annoncé dans le budget est le prolongement du métro de Toronto jusque dans la région de York. Les ménages et les entreprises n'ont pas bénéficié d'un allègement significatif de leur fardeau fiscal. La situation des finances publiques de l'Ontario s'est nettement améliorée au cours des dernières années et les hypothèses prudentes utilisées dans les projections budgétaires donnent une marge de manœuvre importante pour l'avenir. Les dépenses gouvernementales devraient donc continuer d'augmenter à un rythme assez soutenu.

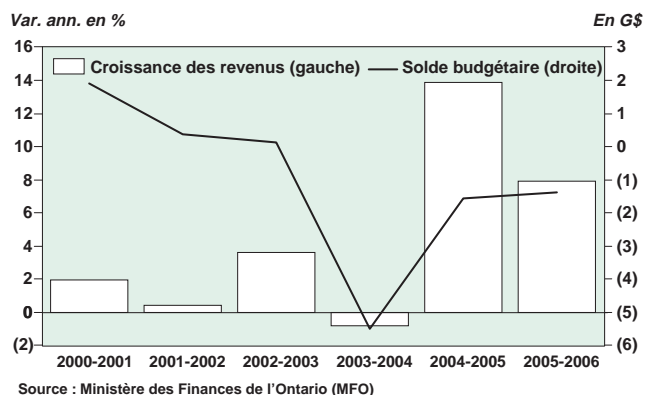
La création d'emplois demeurera limitée

Le nombre d'emplois n'a augmenté que de 1,3 % en Ontario en 2005, soit la croissance annuelle la plus faible depuis 1996. La perte de 36 000 emplois manufacturiers explique cette modeste performance. À l'inverse, le secteur des services a bien fait, avec 84 000 embauches. Le début de la nouvelle année a aussi été difficile pour le marché du travail. L'Ontario a perdu 1 600 emplois au cours des deux premiers mois de 2006, à la suite d'une nouvelle baisse marquée dans le secteur manufacturier. Il semble évident que le marché du travail ontarien ne sera pas très vigoureux dans les prochaines années. Les industries manufacturières, en pleine période d'adaptation, continueront de contrôler leurs coûts de très près et risquent de procéder à de nouvelles mises à pied. Notre scénario d'une croissance modérée de l'économie ontarienne n'est pas non plus propice à de fortes embauches. ■

ONTARIO : LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE EST MODÉRÉE



ONTARIO : MALGRÉ LA POUSSÉE DES REVENUS, LE DÉFICIT DEMEURE



ONTARIO : L'EMPLOI MANUFACTURIER EST À LA BAISSE

